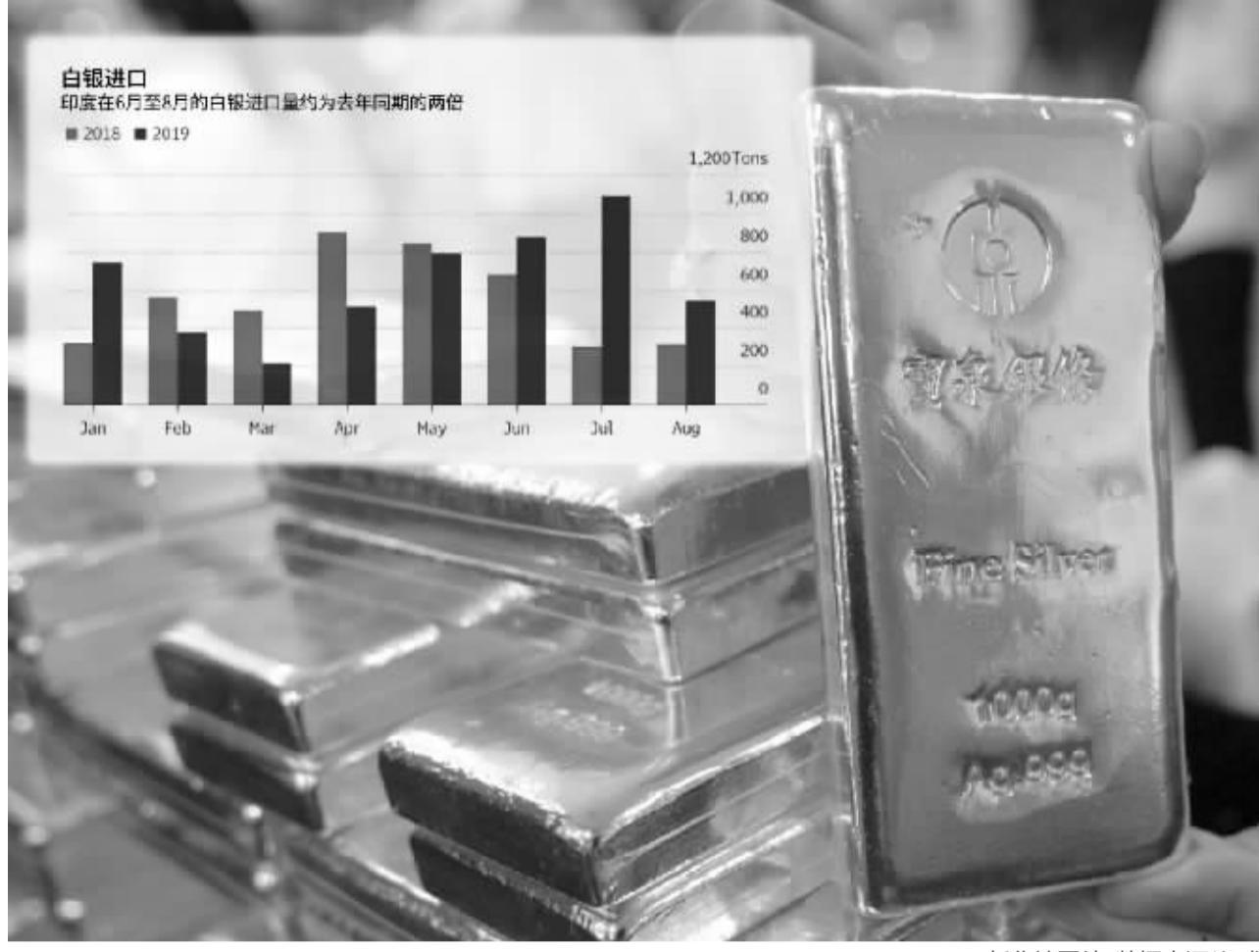


2019年以来，国际黄金价格一路飙升，9月初更是达到逾六年高点1566.2美元/盎司，这也使得“狂热的黄金追随者”——印度消费者望而却步，继而转向购买“穷人的黄金”——白银。数据显示，今年8月，印度白银进口量同比增长72%至543.21吨；黄金进口量下降至32.1吨，为三年来的最低水平。

分析人士表示，近期，受市场风险偏好明显回升打压，金价一度显著回调。但从长期来看，在宏观面扰动因素仍存不确定性、英国无协议脱欧概率回落或会导致英镑相对美元强势、地缘紧张局势升级以及越来越多央行降息的背景下，黄金中长期走势向好。而在以往黄金大行情中，白银从未缺席，预计此次也不会例外。



新华社图片 数据来源/彭博

市场面临关键转折点

比肩黄金 白银光芒或更闪耀

□本报记者 马爽

印度进口白银同比大增

2019年以来，受投资者担忧全球贸易局势、全球央行掀起降息大潮以及黄金ETF持仓量大幅飙升影响，国际黄金价格一路飙涨，9月初更是达到逾六年高点。然而，居高不下的黄金价格，却使得“狂热的黄金追随者”——作为全球第二大黄金需求国的印度消费者望而却步。

文华财经数据显示，经过今年前五个交易日调整之后，COMEX黄金期货主力合约价格一路走升，9月4日一度触摸1566.2美元/盎司，创下2013年4月上旬以来新高，较年初累计上涨逾280美元/盎司，涨幅高达21.91%。

受传统习俗和文化因素影响，印度民间黄金储备和需求均位居全球前列。其普通民众的购买力甚至可以与不少国家的央行相媲美。尤其是每年10月底的排灯节，更是被当地人视为一年中最重要的节日，而按照历史传统，消费者往往会在排灯节前大量购买黄金，印度国内黄金需求也会在这段时间达到高峰。

然而，持续走高的金价打压了部分印度购金者的购买意愿。该国贸易部最新数

据显示，今年8月印度白银进口量同比增长72%至543.21吨，黄金进口量下降至32.1吨，为三年来的最低水平。

据印度当地媒体报道，受访的部分印度民众表示：“节日期间购买黄金并佩戴是印度人几十年来的传统。但是现在金价太高了。如果金价在排灯节前没有跌下来，今年可能不会买入黄金，因为现在的金价超出了预算。”

国际金价短期回调

印度黄金需求下滑，对于国际黄金市场的多头投资者而言是一个潜在的风险因素。近期的国际金价走势也验证了这一点。

文华财经数据显示，COMEX黄金期货主力合约价格自9月4日触摸1566.2美元/盎司之后，便呈现震荡调整走势，截至14日发稿时，报1500.2美元/盎司，区间累计下跌逾60美元/盎司，跌幅超4%。值得一提的是，上周（10月7日—10月13日）黄金更是遭遇大幅抛售，主力合约价格一度从最高1522.3美元/盎司跌至最低点1478美元/盎司，振幅超40美元。

“上周，市场风险偏好明显回升打压金价。”东证期货贵金属高级分析师徐颖表示，一方面宏观扰动事件出现缓和；另

一方面，英国脱欧问题也取得新进展。

虽然短期金价出现显著回落，但部分业内人士仍坚定看好后市表现。太平洋证券有色金属行业分析师杨坤河表示，尽管近期宏观扰动事件缓和情况略超预期，但仍需要警惕反复一级波折。当前避险情绪过度缓和可能重新带来对黄金的配置机会。此外，虽然英国脱欧局势改善，但这将导致英镑相对美元强势，使得美元有所下跌，以美元计价的黄金整体下行空间相对有限。此外，地缘局势升级也对金价有一定支撑。

金源期货贵金属分析师李婷也表示，在全球经济前景不佳，越来越多的国家降息并进入负利率的背景下，作为零息资产的贵金属必然是资产配置中的优先选择，继续坚定看好黄金中长期走势。

白银行情不会缺席

从宏观方面来看，李婷表示，全球贸易局势对全球经济的负面影响持续显现，全球货币政策继续处于降息潮过程中。美国经济已经见顶，且数据在继续走弱。虽然最近公布的9月会议纪要再次证实了美联储决策层观点存在分歧，但应对日益疲软的数据，预计美联储将在12月底之前至少再降息一次。欧央行重启量化宽松

(QE)，但经济前景进一步恶化，货币政策宽松的效果会边际递减，未来需要更加宽松的财政政策来支持经济。

CME“美联储观察”最新发布的数据显示，美联储10月降息25个基点至1.50%—1.75%的概率为74.3%，维持当前利率的概率为25.7%。

据天风证券有色金属行业分析师杨诚笑统计，1974年至今的美联储前19轮降息中，降息后黄金价格涨幅普遍高于降息前，且降息后黄金平均涨幅为22.1%，约为降息前涨幅11.2%的两倍。他还表示，二战以来，黄金市场出现过三次暴涨行情，除了第一次布雷顿森林体系崩塌前白银价格上涨已出现上涨，导致白银涨幅低于黄金以外，之后的两次暴涨以及2015年末至2016年中期的趋势性反弹中，白银价格涨幅均高于黄金。预计后市银价有望跟随金价出现较大涨幅。

伦敦咨询公司Metals Focus的顾问Chirag Sheth也表示，目前，银价要比金价低得多，与黄金相比，购买白银仍极为合适。此外，白银在电气元件等方面被广泛使用，并且受到社会消费的推动。对于白银来说，“整个市场结构已经改变了”，因为“更符合‘千禧一代’的需求”。

棉花期货有望酝酿阶段性反弹

□本报记者 张利静

本周一开盘，国内棉花期货受宏观面因素提振，日内上涨超3%，棉纱期货涨幅也近2%。分析人士指出，目前棉市供应较为充足，随着外部扰动因素缓解，叠加疆棉减产预期发酵，棉价短期存反弹动能，但未来涨势还需看宏观因素的影响。

棉花期股同步走强

文华财经统计数据显示，截至10月14日白天收盘，10月8日以来，国内棉花、棉纱期货主力合约分别累计上涨5.8%、3.9%，报12745元/吨、20795元/吨。

在14日棉花期货大涨背景下，棉花概念股同步反弹，Wind统计数据显示，10月

14日棉花指数涨1.73%，个股中，百隆东方、新野纺织领涨，涨幅分别为5.36%、4.32%。

值得一提的是，洲际交易所(ICE)棉花期货上周五大幅上涨4%，触及逾两个月来最高水平。10月14日盘中，美国棉花指

数盘中也创近期新高。

分析人士认为，除了宏观利好因素，上周末美国得州气温预计降至冰点以下并出现大面积霜冻，也给ICE棉花期货带来较大支撑。尽管恶劣天气对棉田的影响还不确定，但目前市场情绪较为敏感，“恐慌”情绪较明显。

此外，USDA10月供需报告显示，美棉产量下调至4726万吨，依然为近5年新高，2019/2020年度期末库存下调至1524万吨。分析人士指出，如果美棉减产，USDA不

会一次性调整到位，而是分多次进行，因此今年11月和12月的供需预测将更加重要。

供应压力或限制涨幅

中粮期货分析师付斌表示，目前外部扰动因素减弱利多棉价。国际市场上，印度北部籽棉上市，价格在4700—5250卢比/公担，低于5550卢比/公担的MSP价格，CCI公司开始启动小规模收储。国内市场来看，外部扰动因素缓和叠加新疆减产，刺激籽棉收购价不断上涨。10月12日，新疆手摘籽棉均价约5.56元/公斤，折皮棉约12750元/吨，折CF2001套保压力位约12850元/吨；新疆机采籽棉价格5.04元/公斤，折皮棉约12390元/吨，较前两日上涨650元/吨，折CF2001套保压力位约12490元/吨。

现货方面，10月14日，棉花价格指数3128B价格为12753元/吨，与前一日现货价格上涨125元/吨；棉纱价格指数C32S价格为21110元/吨，与前一日现货价格保持不变。

瑞达期货研究指出，目前国内主产区新棉上市量逐渐增加，轧花厂开机数量增加，短期棉市供应仍显充足。下游纺织及坯布开机率有所回升的迹象，加之纱线产品去库速度有所加快，得益于秋冬季订单的增加。不过纺企对棉量采购仍显谨慎，随采随用为主。总体上，目前外部扰动力量大幅缓解，叠加疆棉减产预期发酵，短期对棉价起到一定的反弹动能，但是新棉上市量增加，供应压力或限制其涨幅。后市宏观因素仍是影响棉价的关注点。操作上建议郑棉主力短期偏多思路。

超千亿元可转债待发

□本报记者 罗晗

浦发银行14日晚间发布的公告显示，该行发行500亿元可转债已获证监会核准。至此，证监会核准但未发行的可转债规模已超1200亿元，其中银行转债比重较大。

千亿元待发行可转债将缓解“旧券太贵，新券不多”的尴尬局面。分析人士预计，可转债供给或在11月达到高潮，并建议投资者关注打新以及新券上市初的配置机会。

可转债待发规模引人注目

14日大盘上攻，可转债随之上涨，截至当日收盘，超八成可转债收涨。中证转债指数报收336.08点，创下9月10日以来

“新券不多”局面缓解

打新成看点

此前，可转债上涨幅度较大，还出现“赎回潮”，有市场观点认为可转债估值已不具吸引力。天风证券固定收益分析师孙彬彬在其研报中指出，当前转债整体均价依旧处在110元以上，转股溢价率均值为24.63%，维持高估值的状态。

但高估值不意味着投资者对可转债失去兴趣。中金固收团队表示，投资者目前十分关注可转债供给，这表明投资者并不是不想参与转债市场，而只是现在有些“无券可投”——“新券不多，旧券贵”。

新券储备已超千亿元，接下来的发行节奏就成为了投资者关注的重点。国金证券周岳团队指出，从历史发行经验看，一、四季度供给较多，按月份统计看，1月、3

月、11月、12月为可转债的“多发时间”。

国泰君安固收团队认为，11月份可能迎来新的供给潮，建议投资者可以加强一级市场打新参与度。孙彬彬认为，新券上市首日的高溢价之后调整的过程就是配置机会，需要重视。

从存量转债投资策略来看，关注个券业绩仍是投资要点，特别是关注三季报动态。孙彬彬认为，十月下旬三季报集中发布，电子、计算机等三季度突起的板块部分个股将兑现业绩，需要防范部分企业的三季报业绩低于预期。

兴业证券固收团队认为，短期风险资产升温，但做多窗口持续性仍有待观察，需要以灵活的交易思路应对。该团队建议，转债投资者以偏防御的姿态做好进攻，定位不高的大盘标的转债可作为底仓选项。

上期所修订 标准仓单交易管理办法

□本报记者 孙翔峰

10月14日，上期所发布公告称，于当日发布《上海期货交易所标准仓单交易管理办法（试行）（修订案）》。

上期所相关负责人表示，随着标准仓单交易平台现有业务的不断完善，新业务的不断拓展，为进一步满足市场参与者的需求，更加符合仓单交易业务的实际操作需要，同时配合新品种白银标准仓单交易以及新业务买方挂牌交易业务的未来上线，对现行《管理办法》进行修订。

“此次修订，一是完善仓单交易商准入制度，增加相关豁免条款。二是完善交易制度，为配合买方挂牌标准仓单交易业务的上线，对交易业务相关条款进行修改。三是完善结算制度，针对仓单交易商是银行、证券等金融机构的，对结算业务相关条款进行修改。上述修订将为进一步完善上期所标准仓单交易平台的功能，更好服务实体经济。”上期所相关负责人表示。

“跷跷板”效应难持久 债市料继续窄幅震荡

□本报记者 罗晗

14日上午，股债“跷跷板”现象初显。分析人士指出，当前海内外经济下行压力仍存，支撑债券估值，但经济数据、美联储政策、外部形势变化等因素将导致债市波动不断。

“跷跷板”初显

14日上午，A股强势上攻，债券市场下跌，股债“跷跷板”显现。截至上午收盘，国债期货全线收跌，活跃券收益率也纷纷上行。但在下午，国债一反跌势，大面积翻红，主力合约全天收涨。截至收盘，10年期国债期货主力合约涨幅达0.09%，5年期国债期货主力合约涨幅0.03%。现券市场上，Wind数据显示，截至发稿时，10年期国债活跃券190006收益率下行0.77基点，10年期国债开活跃券190210收益率下行1.2基点。

对此，分析人士指出，“跷跷板”来去匆匆，折射出当前市场多空双方的胶着，在估值基本稳定的情况下，债市对消息、情绪等因素较为敏感，波动频繁。

从大背景来看，海内外宏观经济下行压力仍存，支撑“债牛”的核心逻辑还在。民生证券宏观解运亮团队指出，9月美国、欧元区、日本等主要经济体PMI均创近年来新低，料全球经济放缓的影响继续发酵。

与此同时，一些超预期的因素还是会显著影响市场走势。14日公布的9月进出口数据就冲击了债券市场。机构人士认为，出口下滑“带弱”了投资者对经济的预期。在估值基本稳定的情况下，不在市场预期内的因素一有“风吹草动”，将对债市产生直接或间接影响。近期，市场对贸易环境改善的期盼加强，避险情绪下降，资金流出债市、流入股市，股市的持续上涨进一步刺激债市下跌。上周以来，A股持续上涨，与此同时，国债期货上周连续3个交易日均出现下跌。

此外，美联储重启量化宽松(QE)的几率较高。美联储上周五表示，将于10月15日开始每月购买约600亿美元短期债券，以确保银行体系拥有“充足的储备”。分析人士指出，美联储此举被市场认为是迷你版QE，从以往经验来看，QE重启后，通常有大量资金会转向低风险资产，但目前美国利率过低，资金可能直接先转向中高风险资产，以抵御通胀。当前，中美利差仍在高位，中国债券资产对境外投资者有较大吸引力。

近期，由于流动性充裕，央行持续停做公开市场操作，资金面对债市形成冲击。但随着地方债发行缴款以及税务高峰期到来，流动性将有所收紧。解运亮团队预计，本周内央行将恢复公开市场操作。届时，影响债市的新因素或将增加。

难得趋势性机会

展望后市，中信证券明明团队认为，从经济基本面来看，四季度GDP尚有韧性，通胀难超预期，考虑到明年经济增长压力较大，货币政策或将逐步向宽松方向过渡，利率短期震荡，但上行空间有限。

解运亮团队认为，未来一段时期，尽管猪肉价格推高CPI，但PPI走势仍然疲弱，中国经济没有面临通胀风险，总需求短期内难以趋势性好转。

兴业证券固收研究团队认为，从基本面和微观结构来看，四季度股、债大概率回归中性局面，难得趋势性机会。其研究报告认为：“虽然不同时期大类资产的绝对收益表现分化较大，但从相对收益的角度来看资产之间的相对价值变化有些共同的特征：从股市来看，通胀分化时期中小创相对大盘往往表现出超额收益；债券内部，信用相对利率更好，信用利差普遍收缩。”

江海证券首席经济学家屈庆指出，目前多空力量较为平衡，债券市场或维持窄幅波动。海通证券姜超团队也认为，整个四季度，债市或将窄幅震荡。一方面，猪价上涨使得通胀趋于上行，货币政策难以放松，利率下行受限。但另一方面，不搞强刺激的背景下，经济整体偏弱，且四季度债市供需格局有望改善，利率大幅上行空间也有限。

中国期货市场监控中心商品指数(10月14日)

指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅 (%)
商品综合指数		87.61				87.8	-0.18 -0.21
商品期货指数	1044.19	1035.32	1046.24	1035.27	1046.05	-10.73	-1.03
农产品期货指数	857.65	853.39	857.65	851.68	858.76	-5.38	-0.63
油脂期货指数	470.32	461.3	470.32	460.73	471.86	-10.56	-2.24
粮食期货指数	1169.29	1164.11	1169.37	1160.51	1169.23	-5.12	-0.44
软商品期货指数	749.02	757.48	759.36</td				